

A SOCIEDADE DE INVESTIMENTO NO DIREITO COMPARADO

Thereza Alvim
Advogada

III

SUMÁRIO: 1 – França. 2 – Inglaterra. 3 – Estados Unidos. 4 – Itália. 5 – Alemanha. 6 – México.

O povo francês sempre teve prevenção contra as aplicações mobiliárias, por julgá-las arriscadas.

É conhecida sua preferência por títulos do govêrno ou por êle garantidos.

Êsse fato equivale à preferência dos brasileiros para aplicação imobiliária.

Por êsse motivo, a aplicação de capital em valôres mobiliários precisou na França de maior iniciativa por parte do govêrno, do que em outros países.

Especialmente depois das guerras o povo não se sentiu inclinado à poupança. Vira tudo destruído, todo seu trabalho e economias anteriores tragadas pela guerra. O que era economizado não bastava para suprir a necessidade de dinheiro necessário à reconstrução e modernização dos meios de produção. Além dos recursos governamentais, favorecendo o empreendimento privado o govêrno francês procurou incentivar a aplicação privada da poupança.

Tentativas particulares não tiveram sucesso, assim como não o teve o projeto governamental conhecido pelo nome de Tardieu, o qual dispunha sôbre o estatuto legal das sociedades “de placement”.

A "ordonnance" de 15 de agosto de 1945 criou na França o imposto de solidariedade nacional incidente sobre pessoas físicas e jurídicas. Esse imposto poderia ser pago tanto em títulos como em dinheiro. Quando da primeira hipótese, o Estado francês, tornando-se proprietário de títulos deveria geri-los, direta ou indiretamente, através de sociedades de investimento. Favoreceu, assim, o próprio Governo a criação de sociedades de investimentos.

A "ordonnance" de 2 de novembro de 1945 considera a sociedade anônima como o único tipo societário apto a garantir a dinâmica social da aplicação da poupança nacional. O artigo 1.º diz: "Le ministre des finances est autorisé à provoquer la création de sociétés nationales d'investissement, constituées sous la forme de sociétés anonymes...". O artigo 7.º, tratando já das sociedades de investimento, que não tenham o Estado como principal acionista, preceitua: "Les sociétés d'investissement doivent être constituées sous la forme de sociétés anonymes...".

Tanto uma como outra, devem revestir a forma anônima e ter seu capital mínimo, que é de 2.500.000 NF, totalmente integralizado.

A "société" nationale d'investissement" difere da "société d'investissement", essencialmente, em virtude da preponderância do Estado na do primeiro tipo.

O artigo 5.º da "ordonnance" citada, estipula que em tudo que não conste ou esteja expressamente contrariado pelo Título I.º da lei, aplicar-se-á às sociedades nacionais de investimento o Título II.º da mesma lei. O Título II.º se refere às sociedades de investimento, de tipo privado.

Atém-se a lei aos modelos clássicos das sociedades de investimento. Prescreve a lei que tais sociedades de investimento "doivent avoir pour unique objet la gestion

d'un portefeuille de valeurs mobilières" (Título II.º, art. 6º).

Como observa *Ripert*, a própria lei acentua este aspecto ou sentido da expressão "*valeurs mobilières*", preceituando que as carteiras, de tais sociedades, não podem "comprendre de parts de sociétés à responsabilité limitée – art. 6º - (*Georges Ripert*, "Tratado Elemental de Derecho Comercial", volume II, pg. 588).

Outras operações – que não seja a questão de uma carteira mobiliária – lhes são vedadas (Título II, artigo 6º, 2ª parte (L. de 6/fevereiro/1953). Tais sociedades somente podem adquirir imóveis estritamente necessários ao seu funcionamento (artigo 6º).

O art. 8º permite às sociedades de investimento que possuam até 10% de títulos nominais emitidos por uma sociedade; até 10% dos títulos não nominais emitidos pela mesma sociedade. Entretanto, as sociedades de investimento não podem dispôr de mais de 10% dos votos em uma mesma sociedade. Não podem também as sociedades de investimento empregar em títulos de uma mesma coletividade, a não ser o próprio Estado, mais de 5% das somas colocadas e disponíveis para colocação (art. 8º – Tít. II).

O escôpo da lei, manifesto, é o de evitar que as sociedades de investimentos se transformem em sociedades controladoras de outras, o que implicaria na deturpação das mesmas.

Apesar da "ordonnance" ser do ano de 1945, informamos o Prof. *Oscar Barreto Filho* que, até 1953, não havia sido criadas sociedades privadas dessa espécie. Porém, a partir de sua época, em virtude das vantagens de ordem fiscal, concedidas por sucessivas leis, constituíram-se diversas sociedades de investimento (Cf. *Oscar Barreto Filho*, obra citada, pg. 103).

E o mesmo autor observa que uma das demonstrações de alta consideração em que o Estado francês tem as sociedades de investimento, como elemento básico ao desenvolvimento da economia nacional, é a Lei de 25 de fevereiro de 1953. (*Oscar Barreto Filho*, op. cit., pág. 104). Essa lei preceitua, em seu artigo 15, o seguinte: "Les actions des sociétés d'investissement constituées en exécution de l'ordonnance du 2 novembre de 1945 et des textes subséquents pourront servir d'emploi et de rempli des fonds des incapables, des femmes mariées quel que soit leur régime matrimonial, et en général de tout particuliers autorisés ou obligés à convertir leur capitaux en rentes sur l'État ou autres valeurs mobilières françaises ou étrangères, ou en achat d'immeubles, que cette obligation résulte de la loi, d'un jugement, d'un contrat ou d'une disposition à titre gratuit entre vifs ou testamentaire, à moins de clause contraire...".

Em 28 de dezembro de 1957 foi baixado um decreto relativo às sociedades de investimento de capital variável e outro, relativo aos fundos comuns de investimento (colocação).

A "ordonnance" de 2 de novembro de 1945 foi uma legislação desvinculada da realidade, não atendendo às afetivas necessidades de estrutura das sociedades de investimento.

Senn afirma que os redatores da "ordonnance" de 2 de novembro de 1945 fizeram da França "o único país que devia conhecer os "Fonds de Placement" graças a uma legislação "a priori", devido a uma iniciativa governamental" ("apud", *Libonati*, "Holding e Investment Trust", pág. 660).

Os decretos de 28 de dezembro de 1957, de números 571.341 e 571.342 acima referidos, da mesma data, permitiram uma atualização do sistema legal face às realidades, então verificadas, permitindo o desenvolvimento

das sociedades de investimento de capital variável e dos fundos comuns de colocação.

O decreto 571.341 supra citado, no artigo 15 – 1, dispõe que pode ser estipulado nos estatutos de toda sociedade de investimento, que o capital social é suscetível de aumentos e de diminuições. Permitem-se aumentos de capital como resultado da emissão, pela sociedade, de novas ações. Ficam autorizadas diminuições de capital como decorrência da retomada, pela sociedade, de ações de sócios que formulem pedido nesse sentido.

O decreto 571.342, que dispõe sobre “Fonds communs de placement”, em seu artigo 1º determina: “Les fonds communs de placement faisant l’objet du présent décret sont des ensembles de valeurs mobilières et de sommes placées à courte terme ou à vue appartenant à plusieurs personnes qui ont sur eux un droit de propriété indivise. Ils ne constituent pas des sociétés; ils n’ont pas la personnalité morale”. Mais adiante o mesmo artigo estabelece que: “Les droits des propriétaires indivis dans un fonds commun de placement sont exprimés en parts, chaque part correspondant à une même fraction des avoirs compris dans le fonds commun de placement”.

Os fundos, à semelhança dos nossos, devem ser geridos por uma sociedade administradora, que deve revestir a forma de anônima. O único objeto da sociedade administradora deve ser a gestão de um ou mais fundos comuns de colocação. Diz a lei que a sociedade administradora, agindo por conta dos proprietários indivisos, deve representá-los em todos os seus direitos e obrigações perante terceiros (art. 3º).

O patrimônio da sociedade gestora fica absolutamente separado daquele dos co-proprietários do fundo. O fundo constitui um patrimônio autônomo. Diz o art. 4º do mesmo decreto que os haveres compreendidos em um fundo comum de colocação são conservados por um depo-

sitário. Há distinção perfeita entre os três patrimônios: o do fundo, o da sociedade gestora e o do depositário. Essa fórmula, segundo *Libonati*, parece ser satisfatória (*Bernardino Libonati*, op. cit. pág. 665).

E, observa ainda o mesmo *Libonati* que, falando o citado decreto que a sociedade age “pour le compte des propriétaires indivis” e não por conta comum deles, na realidade instaura-se uma relação direta entre cada investidor e a sociedade de gestão (*Bernardino Libonati*, op. cit., pág. 666).

Também nos fundos de investimento o legislador se preocupa com a diversificação no colocar os capitais. É o que se constata pela leitura do art. 6º do decreto em exame.

Contudo, os limites impostos pela lei, referem-se a somente um fundo.

Portanto, se uma sociedade administradora, gerindo diversos fundos, que por sua vez tenham, em suas carteiras ações de uma mesma sociedade, constata-se que é possível à sociedade administradora, indiretamente, vir a exercer contrôles sobre esta. É ponderação feita por *Libonati* a respeito da lei francesa, no sentido das limitações referirem-se a somente um fundo (*Bernardino Libonati*, op. cit. 666).

Cremos ser suficiente o que ficou dito para uma breve elucidação a respeito da legislação francesa sobre o assunto.

2. INGLATERRA

Na Inglaterra e nos Estados Unidos há o instituto jurídico do “trust”.

O “trust” é uma criação da “equity”.

Para entender-se o que seja “equity” é preciso que se saiba que no sistema inglês há o “*statute law*”, que é o direito escrito.

Além do “*statute law*”, há a “*common law*”, que é direito constituído pelas decisões judiciais, com base no “costume geral e imemorial do reino”, na expressão clássica de *Blackstone*. Num sentido mais estrito, a “*common law*” representa o direito tradicional comum que, até o ano de 1873 só podia ser invocado perante as “*Common Law Courts*”. Caracterizava-se por formas processuais rígidas e tinha mesmo jurisdição privativa até o ano de 1873, como já foi dito.

Finalmente a “*equity*” é fundada em regras e princípios mais elásticos, prevalecendo o fundo sobre a forma.

As regras da “*equity*”, definidas por *Maitland* como consistentes num “direito complementar”, desde o ano de 1873 passaram a coexistir com as da “*common law*”, e, inclusive, por lei expressa, tinham prevalência sobre estas na hipótese da “*Equity*” dispor coisa diversa da “*common law*” (*Supreme Court of Judicature (Consolidation) Act, 1925, secção 44, “apud” Oscar Barreto Filho, op. cit., págs. 65/66, nº 31*).

De modo esquemático o “*trust*” pode ser descrito como uma relação jurídica na qual uma pessoa, denominada “*settlor*”, separa do próprio patrimônio uma coisa e transfere sua propriedade a outrem, nomeado “*trustee*” para que este, por sua vez, a administre ou guarde em benefício ou para uso de terceiro, chamado beneficiário ou “*cestui que trust*”.

Inicialmente o “*trust*” constituía uma relação jurídica fundada exclusivamente na confiança. O instituidor do “*trust*” até hoje não possui meios legais para fazer cumprir suas estipulações, a não ser quando expressamente previstos no ato constitutivo do “*trust*”. Diferentemente o direito do beneficiário foi aos poucos tornando-se válido e

oponível a uma esfera cada vez maior de pessoas. Hoje é oponible a qualquer pessoa, excetuando apenas o terceiro adquirente a título oneroso e de boa-fé (Cf. *Oscar Barreto Filho*, op. cit., págs. 66/67).

A relação de “trust” pode constituir-se por um ato unilateral de vontade, “inter vivos” ou “mortis causa” são os “express trusts”. Os tribunais podem também criar, no desempenho de sua função integrativa das lacunas do direito, os “constructive trusts”, que encontram aplicação “em muitas relações fiduciárias, bem como para remediar as consequências da fraude, do dolo e do enriquecimento indevido” (Cf. *Oscar Barreto Filho*, op. cit., pág. 68). Já o “resulting trust” deriva de uma presunção “juris tantum”, em casos que sejam submetidos à apreciação do tribunal.

O instituto jurídico do “trust”, sendo maleável, eis que nasceu em virtude da “equity”, onde o fundo predomina sobre a forma, facilita relações jurídicas de todo o tipo. Pela sua grande elasticidade atinge os mais diversos fins. Esses fins, nos países de base romantista e, portanto, de direito essencialmente escrito, são atingidos por institutos jurídicos bem delineados. Estes, como se sabe, inexistem no direito anglo-saxônico, ou pelo menos, não atingiram um grau de perfeição racional como no direito continental.

A natureza jurídica do “trust” é muito discutida e a seu respeito surgiram várias teorias.

Uma delas considera o problema sob o ponto de vista da natureza dos direitos do “cestui que trust”. Teria, nesse caso o “trust” uma natureza obrigacional. Haveria um direito obrigacional que seria a essência do “trust”. Essa é a teoria de *Holland e Maitland*.

Para *Salmond e Franceschelli* na Itália, o “trust” seria um desdobramento do direito de propriedade entre o “trustee”, que seria o “legal owner” ou proprietário do

bem, segundo a “common law” e o “cestui que trust”, titular do “equitable title” ou proprietário em “equity”.

Lepaulle, deixando de lado essas duas teorias, formulou uma terceira. Considera que os elementos essenciais à formação e à vida do “trust” são: um patrimônio distinto e sua destinação a um determinado fim.

Formula este último autor a seguinte definição de “trust”: “O “trust” é uma instituição jurídica que consiste em um patrimônio independente de todo o sujeito de direito, cuja unidade é constituída por uma destinação, livre de limites das leis e da ordem pública” (“apud”, *Oscar Barreto Filho*, obra citada, págs. 70, 71 e 72).

O “trust” pode preencher várias funções, inclusive as que em nosso direito são atribuídas às sociedades civis ou comerciais.

Discorrendo sobre o “investment trust”, diz *Bernardino Libonati* que “os caracteres dos primeiros “investment trusts” ingleses e escoceses não são de todo claros, não parecendo que uma só fórmula fôsse constantemente seguida” (*B. Libonati*, obra citada, pág. 469).

O país no qual o “investment trust” se desenvolveu, tomando grande impulso foi a Inglaterra. Desde 1863 nesse país constituíram-se numerosos “investment trusts”, cuja finalidade era a aplicação indireta do capital. As poupanças eram investidas não só dentro do próprio país, como fora dele nas colônias. O campo de aplicação era muito vasto e rendoso. Essas as razões porque os investimentos tiveram desenvolvimento tão rápido e grande, chegando a representar o setor mais dinâmico das finanças do Reino Unido.

Contudo, os “investment trusts” passaram, na Inglaterra por duas grandes crises, a financeira, conhecida como a de Baring e a guerra de 1914-1918.

Essas duas crises trouxeram inquietações e conseqüente baixa no mercado de títulos. Sucessivos desastres

financeiros e ruidosas bancarrotas impressionaram aos ingleses, perdurando essa lembrança, parcialmente, até os dias que correm. Regras de prudência, hauridas da experiência, são seguidas pelos diretores dos “investment trusts”, mesmo quando não venham expressas nos estatutos.

Mais recentemente, esses organismos destinados à aplicação da poupança começaram, também, a se constituir sob a forma de sociedade.

Apesar dos “investment trusts” terem alcançado, também, nos Estados Unidos um alto grau de desenvolvimento a Inglaterra é considerada a pátria das organizações deste tipo.

3. ESTADOS UNIDOS

Antes de 1914 os “investment trusts” norte-americanos eram mais companhias de controle, do que “investment trusts” propriamente ditos.

Depois da primeira grande guerra mundial, apesar do país estar invadido pelos “investment trusts” ingleses, havia ainda largo campo para a aplicação de capital americano em seu próprio país.

A guerra trouxe, como consequência natural, o enfraquecimento do mercado de capitais europeu. Os antigos e tradicionais banqueiros cederam lugar aos norte-americanos. Os capitais da Europa eram encaminhados para a guerra e a poupança, praticamente esgotada, não encontrava incentivo para refazer-se. A América do Norte, ou melhor, os Estados Unidos, país rico, onde a capacidade da poupança popular é vasta, tomou a si um papel dinâmico no quadro das relações políticas internacionais e seu mercado de capitais entrou pelo caminho do desenvolvimento total.

Aconteceu com os Estados Unidos, em relação ao mundo, o que havia acontecido com a Inglaterra após as guerras Napoleônicas. A Inglaterra havia passado, então, a ser a nação credora mundial. Seus capitais eram exportados, não só para suas colônias, mas também para todos os países onde o capital era necessário.

Enfraquecido o mercado europeu de capitais, coube aos Estados Unidos ocupar a posição até então ocupada pela Inglaterra, o de grande credor mundial.

Capitais reunidos do povo passaram a ser aplicados por todo o mundo. Para a reunião deste grande acúmulo de dinheiro usaram da forma já conhecida dos financistas britânicos, o "investment trust".

O desenvolvimento dos "investment trusts" nos Estados Unidos foi mais lento do que na Inglaterra. Nos países novos a procura de capitais é, geralmente, maior do que suas disponibilidades. Todavia, as modificações no panorama mundial, trazidas pela guerra, aceleraram o desenvolvimento dos organismos constituídos para aplicar recursos em títulos.

Pouco antes da crise de 1929, o povo norte-americano aplicava, em massa, nas companhias de investimento. Todavia este setor carecia de legislação. Abusos inadmissíveis, a não ser num povo excessivamente ingênuo, se perpetraram. "Antes de os Estados adotarem leis coibindo os abusos, chamadas leis do céu azul, promotores desonestos colheram abundantemente safra entre os desprevenidos, recorrendo aos mais fantásticos projetos que a mente humana poderia conceber. O céu era o único limite aos seus empreendimentos, e, para sermos exatos, não hesitariam em explorar as oportunidades de lucro do próprio céu. Essa afirmativa poderia parecer exagerada, se a incredulidade do inversor americano não fôsse ilimitada" (*David Saperstein*, "A regulamentação governamental das atividades de investimento em Investimentos

nos Estados Unidos, organizações e seu funcionamento”, pág. 371).

David Saperstein cita dois tipos de “contos” usados pelos aproveitadores de boa fé do povo norte-americano. Um deles é o “conto” de Sir Francis Drake. Diz a lenda que o famoso pirata, que morreu em 1856, deixou uma fortuna de vinte milhões de libras esterlinas algures, a espera de ser reclamada pelos seus herdeiros legais. O empreendedor dizia haver encontrado o descendente e herdeiro direto de Sir Drake, que lhe havia transmitido todos os direitos à herança. Prometia um lucro fabuloso aos que desejassem aplicar suas economias na procura da herança. “Embora se haja repetidamente provado que a existência desse legado não passa de fábula, cerca de 70.000 pessoas pagaram a esse grupo US\$ 1.300.000 para adquirir quotas desse empreendimento” (*David Saperstein*, op. cit. pág. 371). Outro caso referido pelo autor é aquele no qual os incorporadores ofereciam aos inversores a oportunidade de adquirir propriedade de 2.500 acres na parte superior da ilha de Manhattan. O direito à herança se baseava na premissa de que esse valioso território havia sido doado aos primeiros colonizadores, em 1666, e que milhões de dólares se achavam depositados em custódia em bancos de Nova York, para serem pagos aos herdeiros legítimos, que transferiam seus direitos aos inversores. “Sòmente em Detroit mais de 700 pessoas foram vítimas desse conto grosseiro” (*David Saperstein*, op. cit., pág. 372).

Até 1911, nenhum estado possuía leis especiais para regulamentar a emissão de títulos. Nessa data, teve o estado de Kansas a primeira legislação a respeito. Desde então, para que as emissões fossem licenciadas, as companhias deveriam apresentar a descrição de seus negócios. O resultado imediato foi decréscimo das emissões. Mais da metade dos pedidos de licença foram recusados por serem fraudulentos ou por demais especulativos.

Nos anos que se seguiram, outros estados imitaram o exemplo de Kansas. Atualmente só o Nevada não possui legislação especial nêsse setor. "In effort to reduce, and if possible, to eliminate all together, crocked promotions of fraudulent securities, all of the states, but Nevada, passed so called blue sky laws" (*Willard Atkins, George Edwards e Harold Moulton, "The Regulation of the Securities Markets", "apud" Bernard Pajiste, op. cit. pág. 44).*

Essas legislações estaduais nem sempre são iguais. Apresentam, contudo, dispositivos semelhantes. Essa falta de uniformidade na legislação estadual acarreta consideráveis dificuldades e as autoridades estaduais têm demonstrado certa tendência a sua uniformização. Trabalhando nêsse sentido, de procurar a homogeneização das leis estaduais, está a Associação dos Banqueiros de Investimentos Americanos, sempre ativa, no sentido de procurar sugestões construtivas destinadas a uniformizar e a simplificar a aplicação das leis do céu azul. (*David Saperstein, op. cit., pág. 382).*

Durante vários anos os destinos dessas leis estaduais estêve em jôgo, pois alguns tribunais as declararam inconstitucionais. A pendência foi finalmente resolvida, em 1917, pela Côrte Suprema dos Estados Unidos. A Côrte considerou as leis estaduais constitucionais, pois, através delas, os estados estavam exercendo suas atividades de policiamento. Entretanto, apesar de haver sustentado a constitucionalidade da legislação estadual, a Côrte Suprema impôs certos limites à jurisdição dos estados. O limite dessa jurisdição eram as fronteiras estaduais. Com conseqüência, as leis do céu azul não puderam operar com a eficácia necessária para coibir os abusos. Os fraudadores estabeleciam-se em um estado, entabulando negociações com vítimas de outros estados. Operando interestadualmente ficavam submetidos à legislação federal, que no assunto ainda era inexistente.

Os financistas chamavam a atenção do governo para os abusos, para os excessos do capitalismo e para o número, sempre crescente, de companhias de investimentos que não deveriam existir. Mas, medidas que se faziam urgentes, não foram tomadas. O que originou a atitude governamental foi a crise de 1929.

Depois do “crack” da Bolsa de Nova York, o povo retraiu-se. As companhias de investimento não representavam mais, para a população, aquele atrativo de facilidade em ganhar dinheiro. Medidas preventivas e punitivas eram reclamadas. O povo não mais se queria deixar enganar. Via fraude até onde ela não existia, pois, como se sabe, nenhuma aplicação mobiliária deixa de apresentar um certo risco, que lhe é inerente.

Os gestores dos “investment trusts”, por sua vez, adotaram fórmulas novas, destinadas a atrair o povo, infundindo-lhe confiança. Teve origem, assim, o “fixed trust”, até hoje em uso. Nêsse tipo de “trust” a carteira de títulos tem composição estável. O objeto do investimento vem especificamente previsto no contrato de “trust”. Essa fórmula foi importada da Grã-Bretanha, onde conhecida pelo nome de “Unit Trust”, país onde não obteve sucesso, pois os ingleses não tinham motivos para desconfiarem dos gestores. Com o passar do tempo esta fórmula amenizou-se.

Em 1939 a “Securities and Exchange Comissão” foi encarregada de fazer um estudo completo das sociedades de investimento. Essa comissão, órgão governamental federal, supervisionava toda atividade de comércio de títulos e valores mobiliários. Em 1939 essa comissão apresentou um projeto de lei. Porém, êste “foi considerado inaceitável pelas companhias, por demasiadamente radical e rígido. Em consequência desta reação, encontraram-se delegados representando tanto as companhias como também o órgão governamental regulador, a fim de elaborar conjuntamente um compromisso”... O compro-

misso, tomando feição de projeto de lei, passou no Congresso sem oposição, transformando-se no "Investment Company Act" de 1940 (*Peter Walter Ashton*, "Companhias de Investimento", págs. 153 e 154).

As leis federais e estaduais coexistem pacificamente, tendo cada uma seu campo delimitado de atuação.

Nos Estados Unidos os financistas elaboraram novas fórmulas para atingir os mesmos fins dos "investment trusts" britânicos e fizeram, também, combinações das já existentes. Essa a razão das divergências que poderemos encontrar entre os "investment trusts" ingleses e americanos.

Na América do Norte a expressão "investment trust" ou "investment company" tem um sentido mais amplo, compreende não só as sociedades exclusivamente dedicadas à colocação de capitais em valores mobiliários e sua gestão, do tipo clássico inglês, como as que se consagram a operações de financiamento. Explica-se, dêste modo, pela influência norte-americana a ambiguidade de que se reveste no Brasil, a expressão sociedade de investimentos, utilizada muitas vezes para designar típicas sociedades de financiamento" (*Oscar Barreto Filho*, op. cit., pág. 91).

Nos Estados Unidos as sociedades de investimentos estão ligadas às organizações bancárias. Hoje em dia, tanto as sociedades mantém departamentos bancários, como os bancos, secções de investimento.

Os bancos de investimentos americanos executam vários tipos de funções.

A mais importante das funções dos bancos de investimento é a *formação de capitais*. "O recurso exagerado aos empréstimos, bancários ou de outras fontes, faz com que o crédito da sociedade se torne mais fraco; quanto mais ela toma empréstimos, mais reduz a capacidade para levantar capitais, que venham a se tornar necessá-

rios, seja mediante novos empréstimos, ou mediante a emissão de ações. Um financiamento através de emissão equilibrada de ações e obrigações reduz êsse risco, suprimindo-o, muitas vêzes, inteiramente”. De qualquer maneira, o sistema dos bancos de investimento constitui a fonte mais importante de suprimento do capital necessário. “É o banqueiro de investimentos que canaliza a aplicação das economias para os títulos emitidos pelas empresas” (Dr. Jules I. Bogen, em “Os investimentos e a Economia” em “Os Investimentos nos Estados Unidos, organizações e seu funcionamento”, pág. 44).

Os bancos de investimento também efetuam a *transferência da riqueza* existente. Num país em estado de adiantamento tal, que os grandes capitais não são mais tão essenciais, pois a riqueza já foi aplicada em grande escala, os bancos de investimento exercem também essa função.

A terceira função que pode exercer um banqueiro de investimento é a *substituição de títulos*. Substitui títulos existentes por outra emissão, mais conveniente ou mais aceitável por parte do público.

O banqueiro de investimentos pode também *administrar títulos*. “No nosso tempo a tarefa de administração de títulos e carteiras tende a se tornar uma das mais importantes funções no setor dos investimentos” (Dr. Jules Bogen, op. cit., pág. 52).

Nesse mesmo artigo examina o citado autor outras instituições, ligadas às atividades bancárias, que executam, também, funções de investimento.

As primeiramente referidas no artigo são aquelas que colaboram para a formação de grandes capitais, a fim de auxiliar antigas e novas empresas. “Uma vez que o banqueiro de investimentos supre capital comprando emissões de títulos por atacado e distribuindo-as a varejo, a função de formação de capitais pode assemelhar-se a

qualquer trabalho de distribuição. A organização comercial distribui mercadorias; a organização de investimentos distribui títulos" (*Dr. Jules Bogen, op. cit., pág. 52/53*).

Outra instituição ligada às atividades de investimento são as Bôlsas de Valôres, que se dedicam à transferência já existente.

Desempenham também funções de investimento as instituições destinadas a aplicar recursos de terceiros. Entre elas estão as companhias de administração. Inicialmente, os bancos e essas companhias eram emprêsas completamente distintas. Recentemente, porém essa distinção vem desaparecendo em virtude das companhias de administração terem aberto departamentos bancários e dos bancos terem criado departamentos de administração (*Dr. Jules Bogen, op. ci., pág.64*).

As contas de administração dessas companhias são mantidas e operadas separadamente. Já nos bancos de economia o dinheiro de quem deposita é reunido aos outros, os ativos são fundidos. Na companhia de administração, contas, pequenas ou grandes, são mantidas e operadas distintamente, só fazendo exceção a essa regra o "fundo comum de investimentos". No fundo comum, as contas de administração passam a ser administradas como um todo.

Essas companhias podem operar de acôrdo com a "legal list" ou livremente. Nas companhias de administração livre o gestor deve agir dentro das regras de prudência. Caso haja dúvida quanto a atos já praticados, o tribunal decidirá se êle agiu ou não de acôrdo com as diretrizes do homem prudente. Êsse tipo de sociedade foi, inicialmente, adotada no Estado de Massachussets.

A companhia de investimentos "investment trust, que também está entre as instituições destinadas a aplicar recursos de terceiros, difere da companhia de adminis-

tração. São menos regulamentadas as companhias de investimentos que as de administração, sendo sujeitas ao “Investment Company Act”, pois êste determina somente regras de ordem geral. “Exatamente em virtude de sua regulamentação relativamente pequena, as companhias de investimentos oferecem maior flexibilidade para os inversores que procuram quem aplique e administre os seus recursos” (*Dr Jules Bogen*, op. cit., pág. 66).

Não podemos deixar de mencionar, pelo seu importante papel, os “conselheiros de investimento”, submetidos ao “Investment Advisers Act”. Sua função só adquiriu realmente importância depois da crise de 1929.

Convém ainda notar que os bancos comerciais, ao aplicarem os depósitos de economias de seus clientes, estão também exercendo funções próprias de investimento.

Dentre as organizações que executam funções de investimento a que mais de perto interessa à finalidade do presente trabalho é a companhia de investimento, razão pela qual a examinaremos mais cuidadosamente.

As companhias de investimento podem ser classificadas sob diversos pontos de vista, mas, na prática, essas sociedades não se atêm a esquemas rígidos.

Sob o ponto de vista de forma jurídica, as organizações de investimento podem se apresentar sob a forma de “corporations” ou segundo a fórmula clássica do “trust”. As “corporations” correspondem às sociedades por ações e às sociedades inglesas submetidas as “Companies Act”. “A organização e o funcionamento dessas sociedades são regulados pela lei e pelos estatutos, sendo sua gestão atribuída a uma diretoria, eleita diretamente pelos acionista” (*Oscar Barreto Filho*, op. cit., pág. 92).

“Na linguagem dos mercados de investimentos, as expressões companhias de investimentos (investment companies) e fundos de investimentos (investment trusts) são usadas indiferentemente para indicar certo

tipo de organização de investimentos... há certas diferenças técnicas entre essas duas classes de organizações; as diferenças não atingem, porém, as finalidades primordiais de ambas, mas tão-sòmente o funcionamento, e, assim mesmo, em detalhes operativos secundários (*Alec B. Stevenson*, "Companhias de 'Investimentos" em "Os Investimentos nos Estados Unidos, organizações e seu funcionamento", pág. 249).

Pode ser feita, também, uma classificação das companhias de investimento tomando por base a maior ou menor liberdade de gestão de seus administradores.

As chamadas de administração livre são as do tipo clássico britânico. Seus administradores gozam de liberdade ampla. "A livre gestão é censurável, no entender de muitos, porque acarreta, necessariamente, o risco inerente ao fator humano, que não pode oferecer garantia completa quanto à competência e à probidade" (*Oscar Barreto Filho*, op. cit., pág. 93). A direção dos investimentos é decidida pelos administradores, que, entretanto, não devem entrar pelo campo da especulação. A confiança que os investidores depositam no administrador baseia-se na dificuldade em se estabelecer de antemão o como deverá ser gerida a carteira de títulos. "A aplicação nem sempre é uma ação que pode ser determinada de antemão e segundo princípios imutáveis" (*Pajiste*, op. cit., pág. 186). É uma atividade social cujos efeitos, são conseqüências de um número ilimitado de fatores.

Outras sociedades já são constituídas de forma a que os administradores tenham seu campo de ação limitado. Agem, então, de acôrdo com listas específicas de valores a serem adquiridos com os fundos sociais. Êsses limites tiram, evidentemente, ao "investment trust" toda sua flexibilidade. Mas, não seriam perniciosos aos fins visados pelo "investment trust" se sòmente estabelecessem regras gerais. Se, por exemplo, estabelecessem unicamente os setores econômicos onde o administrador deve

operar. Estas listas, limitando o número de títulos a serem adquiridos e já estipulando onde e como o capital deve ser aplicado, transformam os “investment trusts”. Estes deixam de ser sociedades de aplicação de capitais, para serem sindicatos de acionistas de sociedades designadas de antemão (*Pajiste*, op cit., pág. 190). A existência desse tipo de “investment trust” só se justifica pelos abusos que foram perpetrados nos Estados Unidos, como a conseqüente reação visando coibí-los.

“A modalidade preferível é a do tipo semi-fixo ou de gestão limitada, intermediária entre os dois outros tipos na qual os valores são escolhidos e administrados de acordo com regras precisas, constantes dos estatutos” (*Oscar Barreto Filho*, op. cit., págs. 93/94).

Peter Walter Ashton nos apresenta uma classificação das companhias de investimento de acordo com a lei americana. Essas companhias são classificadas em três grupos básicos e dois subgrupos, a saber:

- 1- “Pace-amount certificats companies” (companhias de investimentos com certificado de valor nominal fixo);
- 2- “Unit Investment Trust” (“Trusts” de investimentos de unidades);
- 3- “Management Companies” (Companhias de investimentos de administração):
 - a) “open-end investment companies”:
 - I- diversificadas;
 - II- não diversificadas;
 - b) “closed-end investment companies”:
 - I- diversificadas;
 - II- não diversificadas ;
 - III- do tipo “leverage”;
 - IV- do tipo “non-leverage”.

(*Peter Walter Ashton*, op. cit., pág. 168).

1 – As companhias de investimentos com certificados de valor nominal fixo são aquelas que emitem certificados de investimento a prestação. O pagamento, por parte da companhia, ao inversor está condicionado ao fato de que ele tenha pago até determinada data todas as prestações sobre o título.

2 – O “trust” de investimentos de unidades é o “trust” de investimento fixo. Nesse tipo de “trust” o poder discricionário da administração é eliminado ou reduzido a limites convenientes.

3 – As companhias de investimentos de administração são as que atingiram maior desenvolvimento nos Estados Unidos. O capital dessas companhias pode ser fixo ou ser do tipo capital aberto.

a) A companhia de investimentos de administração do tipo capital aberto é aquela “que oferece ou tem em circulação títulos, ações ou certificados resgatáveis” (*Peter Walter Ashton*, op. cit.; 172/173). “Quase todas as companhias de investimentos de administração do tipo capital aberto oferecem continuamente novas ações ao público a fim de compensar os resgates havidos e para aumentar seus fundos disponíveis para investimentos” (*Loss*, “Securities Regulations”, pág. 96, “apud” *Peter Walter Ashton*, op. cit., pág. 175).

b) A companhia de administração do tipo capital fixo não emite ações resgatáveis. As ações desse tipo de companhia são compradas de, ou vendidas por acionistas da companhia, de modo que o capital desta fica inalterável.

As companhias de investimento de administração podem ser diversificadas ou não diversificadas.

A diversificação é um dos princípios básicos das companhias de investimento. Todavia, para que essas companhias sejam consideradas diversificadas, pela lei ame-

ricana, é necessário que obedeçam às exigências legais. 75%, pelo menos, do valôr do fundo devem ser representados em moeda corrente e títulos mobiliários, inclusive títulos emitidos pelo govêrno, os títulos de nenhum emitente, exceto os do govêrno podem importar em mais de 5% do valôr total do fundo, e em mais de 10% das ações com direito de voto de qualquer emitente em que a companhia invista.

Não diversificada é a companhia que não atende às exigências legais.

A companhia de administração de capital fixo pode, ainda, ser do tipo “leverage” ou do tipo “non leverage”. As ações de companhias de investimento sujeitas à influência do “leverage” são “ações” comuns de companhias que emitiram considerável volume de preferenciais e de obrigações. As preferenciais e as obrigações têm prioridade nos lucros às ações ordinárias. Esse tipo de ação comum é, portanto, muito mais instável do que as de companhias que emitem um só tipo de título...” (*Alec B. Stevenson*, op. cit., pág. 288). Essas ações ordinárias, flutuando em valor, com mais freqüência e em maior extensão que o mercado de títulos em geral, apresentam a qualidade especulativa conhecida nos Estados Unidos como “leverage” (*Peter W. Ashton*, op. cit., pág. 179).

“A lei norte-americana de 1940 representou um verdadeiro marco na história das sociedades de investimentos, naquêlê país, tendo infundido maior confiança ao público nessa modalidade de aplicação de capitais” (*Oscar Barreto Filho*, op. cit., pág. 99).

4. ITÁLIA

Oscar Barreto Filho comentando os “investment trusts” e sua constituição na Itália, Portugal e Espanha, após ressaltar a dificuldade apresentada para a adapta-

ção dêsse instituto nos países de direito romanista, afirma que “quanto ao aspecto financeiro, de modo geral, as pequenas dimensões dos mercados de capitais nesses países, embora constituindo fatores desfavoráveis à criação das sociedades de investimento, não são de vulto a impedi-la (*Oscar Barreto Filho*, op. cit., pág. 109).

O instituto do “trust” não encontra correspondente nos direitos originários do romano. “L’instituto del trust, infatti, non trova riconoscimento nell’ordinamento italiano nè, in genere, negli ordinamenti dell’Europa continentale, tentando-si invero, per la realizzazione dell’investment trust in azioni, altra formula...” (*Bernardino Libonati*, op., pág. 464).

Não crê o autor, por último citado, que a sociedade seja o melhor meio de se adaptar o instituto ao direito italiano. Em primeiro lugar porque não há entre os investidores o fim comum que caracteriza a sociedade. E, as aplicações de capital, ao se constituírem em capital social, passariam a ser o patrimônio desta e não mais dos investidores, que seriam simples acionistas. A gestão de suas economias ficaria em mãos de quem age em benefício social, pessoas as quais, êle como acionista, muitas vezes minoritário, não pode escolher, pelo menos nos casos concretos. Teria, então, o investidor o mesmo problema que teria se fôsse ser acionista de outra sociedade qualquer.

Na sociedade há um interesse social acima daquele do investidor, porque nela há um fim comum. Enquanto o “trust” “permet d’attendre les mêmes buts que la société, tout en évitant la réglementation rigide des lois sur la société, il se caractérise par une absence de personnalité morale” (*Senn*, “Les Sociétés d’investissement en Droit Français et Comparé”, pág. 242, “*apud*” *Libonati*, op. cit., pág. 502). A finalidade do investidor é fazer uma aplicação de capital que apresente as características de um bom investimento e que não lhe dê as preocupações

de escolha e administração que teria ao aplicar por si. O fim do investidor se exaure na aquisição do certificado, através do qual êle fica proprietário de uma quota no fundo. “Invero, l’elemento su cui si fonda l’investment trust e la intenzione delle parti di non esercitare alcuna attività, tanto meno in comune” (*Libonati*, op. cit., pág. 504).

Sob o ordenamento jurídico italiano, a forma mais coerente para suprir a falta do instituto jurídico do “trust” é, segundo *Libonati*, a de “un fondo di investimento in comproprietà degli investitori e gestito da un mandatario...” (*Libonati*, op. cit., pág. 506).

Cada investidor confere um mandato sem representação à sociedade de gestão e a um banco, mandatários, com referência a uma atividade de investimento. Não há acôrdo entre os investidores, cada um dêles confere o mandato, independente dos outros. A relação jurídica se forma sòmente entre mandante e mandatário e não entre os mandantes. Assim, os gestores podem resguardar os interêsses dos pequenos inversores, sem a preocupação do interêsse social. O mandatário age como representante dos investidores, que são co-proprietários dos investimentos.

O fundo deve ficar sob a guarda de um banco. O essencial é que não haja confusão entre os patrimônios do gestor e dos investidores. Essa é uma das características essenciais do sucesso dos “investment trusts” nas suas mais elaboradas estruturas. Dêsse modo, os investidores, ao aplicarem suas economias, só correm os riscos limitados derivados da inversão em títulos mobiliários e não também os que decorreriam da espécie de negócios do gestor ou do detentor dos títulos. (*Tullio Ascarelli*, “Investment Trust, Rev. Banca, Borsa e Titoli di Credito”- Ano XVII – 1954, n. 4, pág. 178).

O artigo 1.703 do Código Civil Italiano preceitua: "O mandato é o contrato pelo qual uma parte se obriga a realizar um ou mais atos jurídicos por conta de outrem". E, especificamente, em se tratando do mandato sem representação, o artigo 1.705 diz: "O mandatário que age em nome próprio, adquire os direitos e assume as obrigações derivadas dos atos realizados com terceiros, mesmo quando êstes tenham conhecimento do mandato". E, continua o mesmo artigo: "Os terceiros não têm nenhuma relação com o mandante. O mandante, porém, substituindo-se ao mandatário, pode exercer os direitos de crédito derivados da execução do mandato, a não ser que isso possa prejudicar os direitos atribuídos ao mandatário pelas disposições dos artigos seguintes". O artigo 1.706 confere ao mandante, ação de reivindicação para obter as coisas móveis, comuns, adquiridas pelo mandatário em nome, mas por conta dêle, mandante. Resssalva, contudo, os direitos de terceiro de boa fé. A propriedade dêsses bens, isto é, dos bens móveis não sujeitos a registro, pois os sujeitos a registro e os imóveis obedecem a outras regras, se transfere automaticamente ao mandante, no momento exato em que o mandatário os adquire.

Sob a aparente contradição existente entre as disposições relativas ao crédito e aos bens móveis não nos deteremos, pois o artigo 1.707 equipara o tratamento dos bens móveis comuns e dos créditos. "Il fenomeno pertanto va costruito diversamente: il mandatario acquista bensì tutti i diritti e assume tutti gli obblighi derivanti dal contratto da lui concluso in nome proprio, come vuole l'art. 1.705, senonchè mentre gli obblighi si fermano a lui, invece la proprietà delle cose mobili e i crediti si trasferiscono immediatamente al mandante perconto del quale venne stipulato il contratto e quindi a costui è dato di rivendicare le cose stesse (1.706) e di esigere i crediti (1.705). Questo trasferimento avviene ope legis

sulla base del contratto di mandato (*Francesco Ferrara J.*, “Gli Imprenditori e le Società”, pág. 64).

No direito italiano, um mandatário adquirindo títulos nominativos tem seu nome tanto nos títulos, como no registro da sociedade, mas a propriedade dêesses será do mandante, independentemente de qualquer formalidade. Ao mandatário se transfere a legitimação e a propriedade ao mandante. Com essa cisão entre propriedade e legislação, segundo *Libonati*, resolve-se o problema de um instituto que satisfaça as exigências do atual mundo econômico. Chega-se, por êsse meio, ao resultado que chegam os países anglo-saxônicos ao usar do instituto jurídico do “trust”. A respeito da legitimação do mandatário diz *Ferrara*: “Il trasferimento ope legis dei diritti suddatti non toglie però al mandatario la legittimazione ad esercitarli: pertanto il terzo contraente non può rifiutargli la consegna dei mobili o il pagamento dei crediti assumendo che spettano al mandante” (*Francesco Ferrara J.*, op. cit., pág. 64).

Para ser resolvido o problema do enquadramento do “investment trust” sob o ordenamento italiano “é conveniente excluir o negócio fiduciário e o recurso à propriedade fiduciária...” (*Bernardino Libonati*, op. cit., pág. 527).

“Negócio fiduciário é aquêle em que se transmite uma coisa ou um direito a outrem, para determinado fim, assumindo o adquirente a obrigação de usar dêles segundo aquêle fim e, satisfeito êste, de devolvê-los ao transmissente” (*Otto de Souza Lima*, “Negócio Fiduciário”, pág. 170). *Italo Bologna* define negócio fiduciário como a “attribuzione di un diritto di proprietà (diritto reale) ad un fiduciario, attribuzione collegata ad una obbligazione concernente la destinazione o l’uso de la cosa trasferita, comportante una potestà di abuso da parte del fiduciario, e realizzante una eccedenza del mezzo giuridico adottato rispetto all’intento pratico perseguito delle parti” (*Italo*

Bologna, "Considerazioni sui Negozi Fiduciari" em "Rivista di Diritto Civile", 1955).

O recurso ao negócio fiduciário traria inconvenientes sérios. Como diz *Ferrara* "êste meio indireto de alcançar um objetivo costuma ser insuficiente e precário; pois a proteção jurídica que se obtém, conseguida por um processo oblíquo e reflexo, não cobre na sua integridade o interesse que se trata de proteger, e o negócio fiduciário fica reduzido a um expediente, que se possui algumas vantagens, tem também inconvenientes e perigos" (*Francesco Ferrara*, "Della Simulazione nei Negozi Giuridici", "apud" *Otto de Souza Lima*, op. cit., pág. 159). O negócio fiduciário possibilita o abuso de poder, não sendo, portanto, aconselhável o seu uso em instituições destinadas a aplicar a poupança. Além disso, uma transferência do investidor à sociedade de gestão acarretaria, indubitavelmente, uma confusão entre os patrimônios, o que não deve acontecer, pois a distinção entre eles é requisito essencial para o êxito das aplicações de capital.

O certificado do investimento incorpora uma quota de co-propriedade. E, por quota "si intendrà una parte ideale di una cosa comune" (*Bernardino Libonati*, op. cit., pág. 627). Deve-se notar, contudo, que essa co-propriedade é "sui generis". Existe comunhão pelo fato acidental de que vários capitais foram entregues ao mesmo gestor. A comunhão é consequência da instauração do negócio entre investidor e gestor e se apresenta acidentalmente. Os negócios entre investidor e gestor são regulados pelo contrato de mandato e só serão usadas as disposições relativas à comunhão se os investidores decidirem agir em comum (*B. Libonati*, op. cit., pág. 628).

A Itália, como diversos outros países, necessita de legislação especial, a fim de regular um organismo que substituísse, pelo menos em parte, os "investment trusts", evitando, assim, os obstáculos da legislação co-

mum, se bem que, mesmo esta ofereça elementos para a solução do problema.

5. ALEMANHA

Antes da guerra de 1914, foram fundadas na Alemanha algumas sociedades de colocação de capitais, que não tiveram grande desenvolvimento. “A ordenança de 5 de junho de 1931 se referia às sociedades de administração de capitais, sob a forma de sociedades anônimas, cujo objetivo era a aquisição, a administração e a venda de pequenos lotes de ações. Com a vinda do regime nacional-socialista, o Estado avocou a si o controle absoluto dos investimentos privados” (*Oscar Barreto Filho*, op. cit., pág. 108).

Depois do ressurgimento do Estado democrata começaram a aparecer pequenos economizadores desejosos de aplicar seu capital, apesar de a Alemanha ter, com a criação de numerosas empresas, absorvido quase todos os capitais disponíveis.

Várias sociedades já estavam em funcionamento, quando o legislador resolveu intervir em 1957. A “Gasetz über Kapitalanlagegesellschaften” de 16 de abril de 1957 regulou o fenômeno especificamente.

A sociedade de colocação de capitais, segundo esta lei, tem por fim gerir um complexo de títulos de co-propriedade dos investidores ou em propriedade fiduciária dos gestores. Isto é, o fundo de investimentos, que é autônomo (patrimônio de destinação), pode continuar a ser dos investidores, em co-propriedade (*Miteigentumlösung*) ou pode o fundo ficar em propriedade fiduciária dos gestores (*Treuhandlösung*). Eis que a propriedade fiduciária é minuciosamente regulada no direito alemão.

A sociedade de colocação de capitais deve, para ficar submetida à legislação especial da “Gasetz über Kapital-

lanlagegesellschaften" ter como único objeto a gestão dos fundos e ser constituída sob a forma de sociedade por ações ou de responsabilidade limitada.

No direito alemão há, também, dualidade de gestores. Os títulos, pois não são permitidos fundos de investimento em imóveis, são depositados em um banco. Este exerce uma função controladora da sociedade de gestão, garantindo, assim, aos investidores uma correta aplicação de seus capitais de acôrdo com a lei.

Há distinção entre os patrimônios. Nêsse ponto a legislação é cuidadosa. Os patrimônios dos fundos, mesmo se a sociedade de gestão administrar mais de um, são autônomos, de todo independentes um dos outros, e também distintos do patrimônio dos gestores.

As sociedades de colocação de capitais emitem certificados que, na hipótese de se tratar de um fundo em condomínio, incorporará uma ou mais quotas de co-propriedade e, no caso de se tratar de um fundo em propriedade fiduciária dos gestores, incorporará um direito pessoal do investidor contra a sociedade.

A sociedade de colocação de capitais é a sociedade que tem por fim o investimento, em nome próprio, de dinheiro, depositado em um banco, por conta comum dos depositantes, em títulos, atendendo-se ao princípio da repartição dos riscos e dando aos depositantes, isto é, aos investidores certificados que incorporam seus direitos sôbre o fundo (*Bernardino Libonati*, op. cit., pág. 640).

Preocupa-se a lei alemã com a diversificação dos riscos a fim de que, por meio dela, seja alcançada, não só a limitação dos riscos, mas também seja evitada o contrôle da sociedade sôbre outras.

Temos assim, em linhas gerais, visto como são disciplinadas as sociedades de colocação de capitais na Alemanha.

6. MÉXICO

Na América Latina acham-se em vigor vários diplomas legais relativos à adaptação do "trust". Essas leis podem ser classificadas em duas categorias: "uma de aplicação específica de "trust" a certas e determinadas relações jurídicas, e outra contendo disposições gerais ampliando o instituto de fideicomisso" (*Antônio Pereira Lima*, como relator da Comissão de Constituição da Câmara Federal, parecer ao projeto nº 3.362-57, "apud" *Otto de Souza Lima*, op. cit., pág. 246).

Na primeira categoria se incluem: a) a lei argentina nº 8.875 de 23 de fevereiro de 1912; b) o decreto-lei chileno nº 559 de 26 de setembro de 1925; c) a lei colombiana nº 45 de 19 de julho de 1923; d) a lei boliviana nº 608 de 11 de julho de 1928; e) a lei costarriquenha nº 15; f) a lei peruana nº 7.159, posta em vigor pela lei de 21 de maio de 1936 e g) a lei venezuelana de 21 de janeiro de 1940, que autoriza os bancos a exercerem comissões de confiança ou a manterem seções fiduciárias. Formam a segunda categoria: a) a lei mexicana de 15 de setembro de 1932; b) a lei salvadorenha de 13 de novembro de 1937 e c) a lei panamenha de 20 de fevereiro de 1941 (*Antônio Pereira Lima*, parecer cit., "apud" *Otto de Souza Lima*, op. cit., pág. 246).

A "Ley General de Titulos Y Operaciones de Credito" de 1932 regula o fideicomisso de forma tal, que o instituto se presta a uma adaptação do "investment trust" anglo-saxônico.

O artigo 346 dispõe que: "En virtud del fideicomisso, el fideicomitente destina ciertos bienes a un fin lícito determinado, encomendando la realización de esse fin a una institución fiduciaria".

O art. 350 diz que só podem ser fiduciárias as instituições expressamente autorizadas pela lei. Se, contudo, quem instituir o fideicomisso não designar nominalmen-

te a instituição fiduciária, o fideicomissário poderá escolhê-la, ou em seu impedimento o juiz de primeira instância, do lugar onde estiverem situados os bens.

No direito mexicano toda classe de bens pode ser objeto de fideicomisso, móveis e imóveis, salvo aqueles que pela lei sejam estritamente pessoais de seu titular. Todavia, se forem imóveis, deverá ser feito registro na Seção da Propriedade dos Registros Públicos do lugar onde estejam situados os bens, para valer perante terceiros (art. 353). Diz o art. 354 que: quando recair o fideicomisso em objetos móveis, surtirá efeito desde que se cumpram certos requisitos: em se tratando de crédito não negociável ou de um direito pessoal, desde que do fideicomisso seja notificado o devedor; em se tratando de um título nominativo, que este seja endossado à instituição fiduciária e conste do registro do emissor; se forem coisas corpóreas ou títulos ao portador, que estejam em poder da instituição fiduciária.

A fim de proteger a fideicomitente, o art. 355 estipula que a instituição fiduciária responde quando agir de má-fé ou excedendo os poderes que lhe foram conferidos no ato constitutivo ou pela lei.

O fideicomisso constituído em fraude de terceiros poderá a todo tempo ser acoimado de nulidade pelos interessados.

São proibidos os fideicomissos secretos; também são proibidos aqueles nos quais se conceda a diversas pessoas sucessivamente, que devam se substituir por morte da anterior, salvo no caso em que a substituição se realize em favor de pessoas que estejam vivas ou já concebidas, até a morte do fideicomitente, e, ainda, são proibidos aqueles cuja duração seja maior de 30 anos, quando a beneficiária não for pessoa jurídica de ordem pública ou instituição de beneficência (art. 359).

“Examinando a lei mexicana, *Oscar Rabasa* louva-lhe o preceito que limita as instituições de crédito a capacidade para agir na qualidade de fiduciárias, e isto porque: Como se introduje una institución jurídica estraña al medio mexicano, habria sido un peligroso ensayo el querer implantar en nuestro sistema legal, de un solo golpe, la institución total anglosajona, máxime se si tiene en cuenta que el “trust” completo no ha sido creación de la legislación precisa e definida, sino resultado de una lenta evolución a través de siglos, operada por las costumbres propias del temperamento anglosajón y por el funcionamiento de las leyes inglesa y norte-americana, que está formado principalmente por la jurisprudencia de los tribunales de Inglaterra y de los Estados Unidos” (*Oscar Rabasa*, “El Derecho Anglo-Americano”, pág. 456, “apud” *Otto de Souza Lima*, op. cit., pág. 247).

Ao examinar a lei mexicana relativa aos títulos e operações de crédito verificamos que a bibliografia consultada para a elaboração do Capítulo V, referente ao fideicomisso, trata do “trust”, o que corrobora a opinião de que o fideicomisso foi ampliado e minuciosamente disciplinado de molde a possibilitar sua utilização em lugar do “investment trust”.

(Continua)